

Alex Grassino
宏觀經濟策略部環球主管



Dominique Lapointe, CFA
多元資產方案團隊
環球宏觀策略師

2024 年美國大選讓共和黨實現「完全執政」：不僅特朗普當選總統，共和黨亦在眾議院和參議院分別取得關鍵的多數議席。綜觀市場對共和黨大獲全勝的早期反應，自 11 月 5 日（美國當地時間）以來，美股、美元及債券孳息率均攀升。

對政策觀察家、經濟預測人士以至投資者來說，目前的問題是

2024 年大選結果帶來甚麼啟示。就目前來看，答案在很大程度上視乎所考慮的時間期限。宏觀經濟策略部環球主管 Alex Grassino 及多元資產方案團隊環球宏觀策略師 Dominique Lapointe 分享其最新觀點。

貼地剖析 2024 年美國大選的 三大宏觀啟示

1. 短期來說，宏觀經濟動力的影響將大於新政府推行的政策

美國候任總統特朗普在 2025 年 1 月 20 日才正式上任，距今大約兩個月，對金融市場來說，這可說是一段漫長的時間。更重要的是，政權交接後，新政府需要應對一些根深蒂固、對美國經濟帶來影響的宏觀經濟動力。我們預期這些動力將持續一段時間，直至政策變化開始對經濟產生實質影響。因此，短期內（未來兩至六個月），我們將繼續聚焦於宏觀經濟數據，而非政府舉措，預料前者將是影響美國貨幣政策及環球市場的因素。

我們認為，目前勞工市場降溫，加上通脹正重返美國聯儲局的 2% 目標水平，有望令聯儲局繼續放寬貨幣政策，至少直至 2025 年中。此外，我們相信自 2022 年以來加息的滯後效應可能最終會削弱經濟，或會導致明年上半年經濟出現疲態。雖然現時還未有相關數

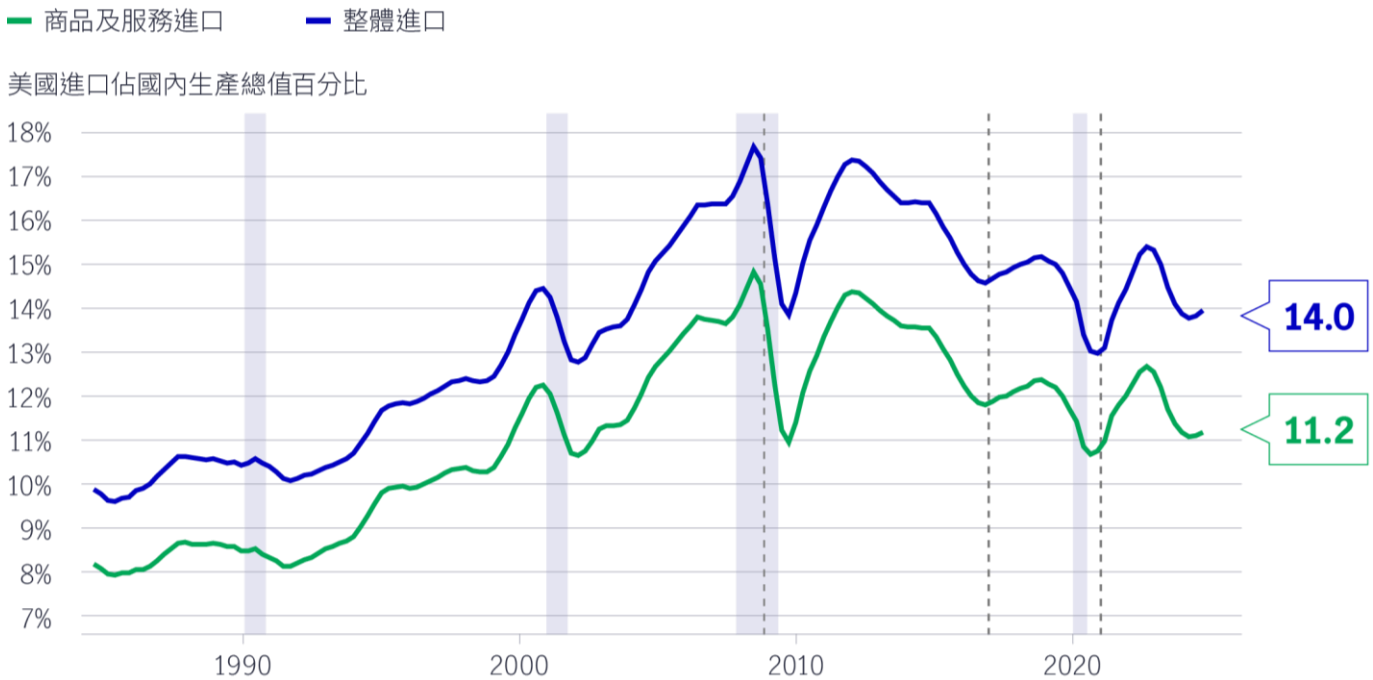
據支持，但這是一個不容忽視的風險。儘管如此，在經濟未見嚴重惡化的情況下，較寬鬆的利率環境料繼續有利風險資產。

2. 中期而言，特朗普政府的政策可能會加速環球結構性趨勢

隨著共和黨即將重奪國會參眾兩院控制權，下一屆特朗普政府面對的障礙可能較少，讓其可把一些重要的政綱付諸實行，成為法律。然而，執行這些政策建議的時間及其真正影響存在眾多不明朗因素，因此難以準確判斷其對市場的潛在影響。但整體而言，我們預期這些政策最終將會令多年前已形成的兩大環球宏觀經濟趨勢更加鞏固和加快：

- 1) 去全球化 — 候任總統特朗普揚言向中國及其他環球貿易夥伴徵收進口關稅，這將令約 15 年前開始展現的去全球化趨勢加劇。明確來說，無論 2024 年大選結果如何，去全球化的進程亦可能有增無減，從過去十多年的趨勢可見，美國歷屆政府的貿易開放程度（以進口佔國內生產總值份額為基礎）均穩步下降。施加額外關稅及貿易限制，符

圖 1：美國國際貿易在 2008 年見頂，其後持續下降



資料來源：美國勞工統計局 (BEA)、Macrobond、宏利投資管理，截至 2024 年 11 月 7 日。灰色區域代表經濟衰退期間。

合以本土生產的替代品取代從全球各地採購商品和服務的趨勢。

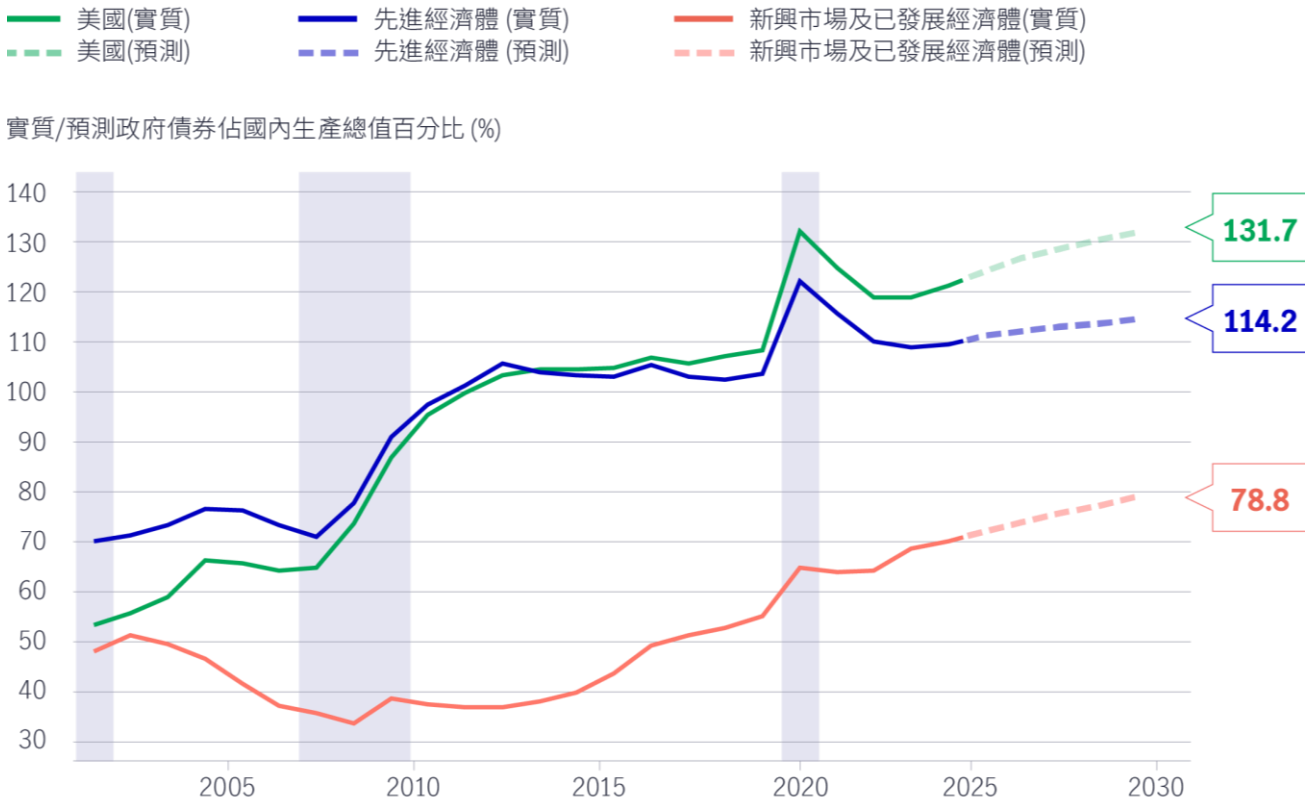
- 2) **公共債務增加** — 綜觀大多數國家及地區，國家政府債務水平現時都高於新冠疫情前的水平，我們認為公眾並無太大意欲扭轉有關債務的升勢。值得注意的是，候任總統特朗普表示有意延長他第一任期時通過的 2017 年個人入息稅減免措施，並考慮再下調企業所得稅。有關政策將進一步增加本已龐大的美國聯邦預算赤字。在並無彌補收入的措施下，美國政府對債務的需求及供應亦可能增加，或會為環球利率帶來上行壓力。

3. 長遠來看，現時要斷定經濟影響仍言之尚早

我們認為，在其他條件相同的情況下，候任總統特朗普 2.0 政府可能推出放寬財政措施及加徵關稅的政策組合，或會在未來一段時間導致環球通脹溫和上升。然而，新政府推出的政策對經濟的整體長遠影響仍有待觀察，在缺乏更多細節及／或順利有效執行政策的方法下，每項政策均可能隨著時間以獨特方式影響不同經濟範疇。

舉例說，雖然候任總統特朗普的競選政綱提倡大幅削減美國移民數目，但實際上如何執行，仍存在重大未知之數。至於移民減少會否為經濟帶來淨效益，亦難以預測。一方面，勞動人口萎縮，導致企業可使用的勞動力資源減少，最終可能會帶動工資增長；但另一方面，人口增長放緩或會削弱房屋、相關貨品以至日常消費品的整體需求，最終可能導致通脹放緩。

圖 2：幾乎各地政府債務持續上升



資料來源：國際貨幣基金組織、Macrobond、宏利投資管理，截至 2024 年 11 月 7 日，其後日子(2025 年或以後)為預測數字。基於一般政府債務總額。灰色區域代表經濟衰退期間。

有鑑於此，市場初期因美國大選導致的顯著波動應會消退。除了最短線的戰術性投資者外，這應會減低所有投資組合承受的影響。就此而言，我們大致認同聯儲局主席鮑威爾的做法，傾向以「保持警惕但不會過度反應」的態度，分析政府日後作出的政策變動：了解政策對經濟的潛在影響、擬定可能出現的情境，但不納入基本預測當中，以及作好準備，在前景逐步明朗化期間審慎行事。我們建議大部份長線投資者採取相同行動。

免責聲明

宏利投資管理是宏利金融的環球財富及資產管理分部。本文件只供相關司法權區適用法例及規例容許收取本文件的收件人使用，內容由宏利投資管理編製，當中的觀點為撰寫文件當日的意見，並可予以更改。宏利投資管理乃根據其認為可靠的來源編匯或得出本文件的資料及／或分析，惟對其準確性、正確性、有用性及完整性概不發表任何聲明，對因使用有關資料及／或分析而引致的任何損失亦概不負責。有關組合的投資項目、資產分配或於不同國家分布的投資均屬過往的資料，並非日後投資組合的指標，日後的投資組合將有所改變。宏利投資管理、其聯屬公司或彼等之任何董事、高級職員或僱員，對任何人士倚賴或不倚賴本文件所載資料行事而引致的任何直接或間接損失、損害或任何其他後果，概不承擔法律責任或其他責任。

本文件的部份資料可能包含就日後發生的事件、目標、管理規定或其他估計所作出的預測或其他前瞻性陳述。該等事件並不一定會發生，並可能與本文件所載的情況存在重大差異。本文件載有關於金融市場發展趨勢的陳述乃按照現時的市況作出，有關市況會出現變化，並會因市場隨後發生的事件或其他原因而改變。本文件的資料僅供參考，並不構成代表宏利投資管理向任何人士提出買賣任何證券的建議、專業意見、要約或邀請。本文件的資料不得視為現時或過去的建議，或游說買賣任何投資產品或採納任何投資策略的要約。本文件所載的所有資料概不構成投資、法律、會計或稅務意見，或任何投資或策略適用於閣下個別情況的聲明，或構成向閣下提出的個人建議。過往回報並不預示未來業績。

投資涉及風險。投資者不應只單靠本資料而作出投資決定，而應仔細閱讀銷售文件(如適用)，以獲取詳細資料，包括任何投資產品的風險因素、收費及產品特點。

專有信息 — 未經宏利投資管理事先同意，不得以任何形式或就任何目的向任何第三方複製、分發、傳閱、散播、刊登或披露本文件全部或任何部分內容。

本文件由宏利投資管理(香港)有限公司屬下分部宏利投資管理(亞洲)刊發。

證券及期貨事務監察委員會並未有審閱此文件。